



산업별 주요 이슈 분석

# 소비재·헬스케어 & 금융

Industry Issue Report (2022년 12월 1주)

삼일PwC경영연구원



삼일회계법인

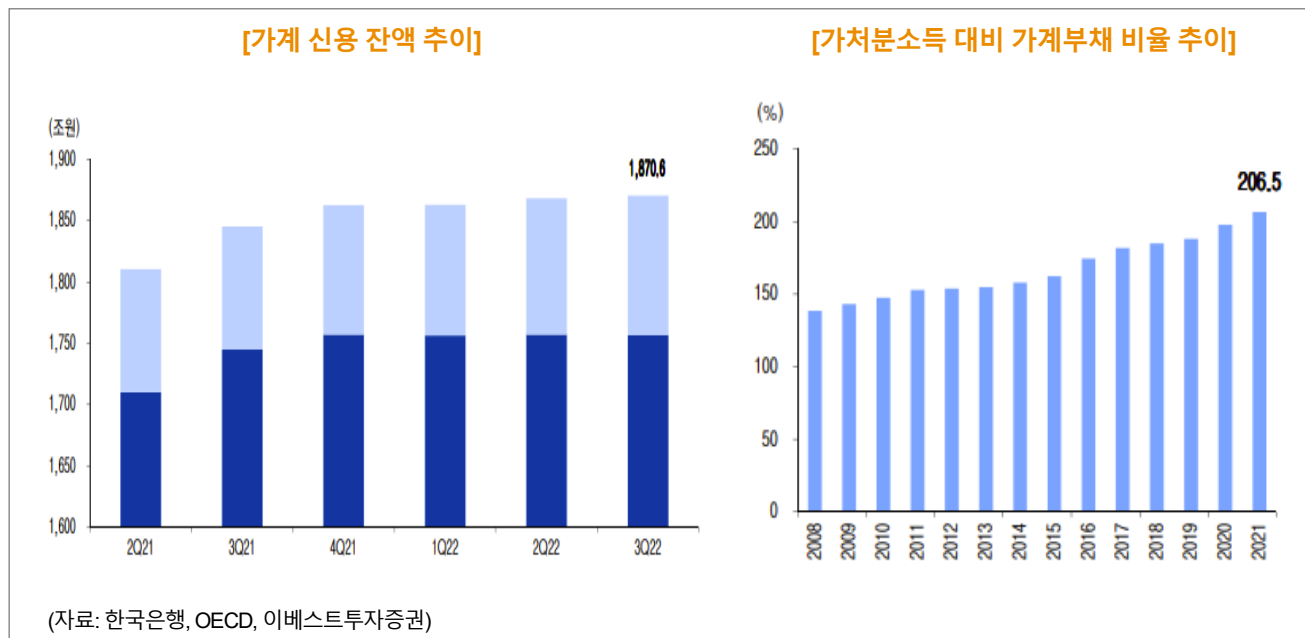
소비재

**물가 상승과 고금리로 '소비 양극화' 확대, 유통채널 중 편의점과 백화점 실적 전망 ↑**

- 인플레이션과 고금리 영향으로 소비 둔화가 지속되는 가운데, '불황형 소비'와 '럭셔리' 수요 동시 증가 현상이 부각됨. 저가 생필품을 파는 편의점과 고가 명품을 판매하는 백화점의 실적이 견조할 것으로 전망됨.
- 실제로, 유통채널 중 편의점 주가가 급등 추세임. BGF 리테일 주가는 최근 3개월간 약 25% 상승, GS 리테일 주가는 10월 저점 대비 21% 상승함. 외식물가 상승 부담을 줄이기 위한 편의점 즉석식품과 도시락 매출 증가가 주요했던 것으로 분석됨. '22년 상반기 편의점 4개사 월평균 도시락 매출 증가율은 28%를 기록함.
- 양극화 소비 확대로 내년 백화점 실적은 견조할 것으로 전망됨. 신세계는 명품 매출 비중이 44%로 업종 평균(33%) 대비 높아 향후 실적 기대감이 보다 높은 상황임.

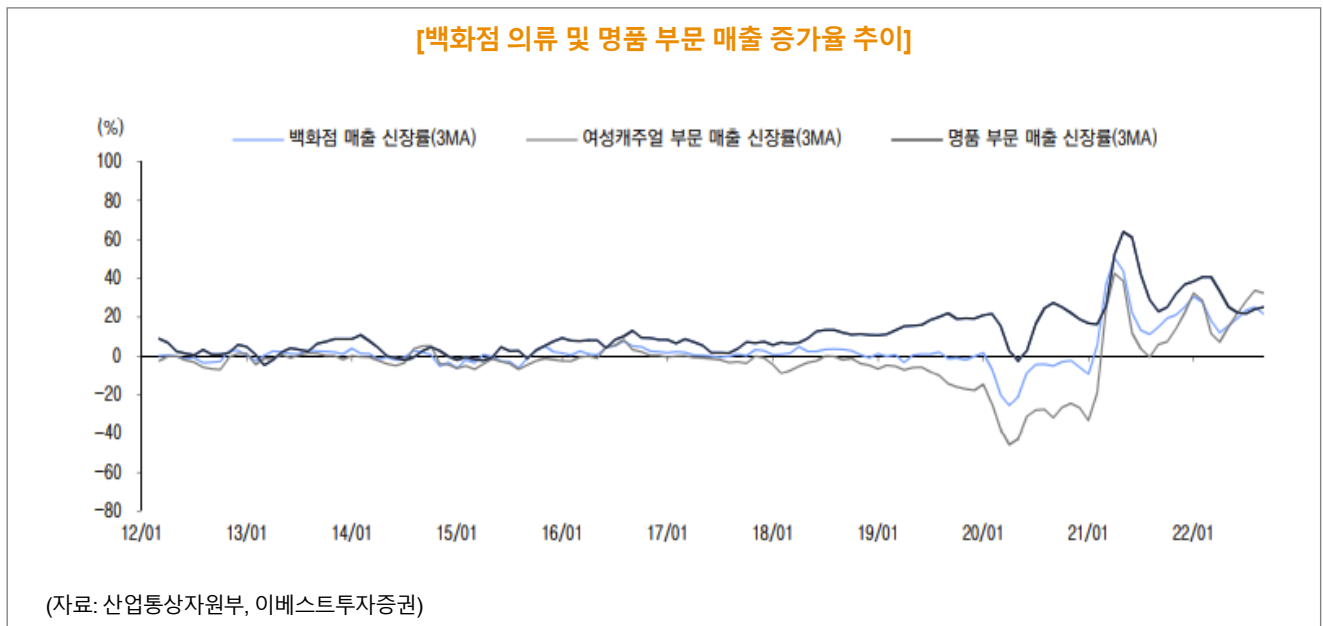
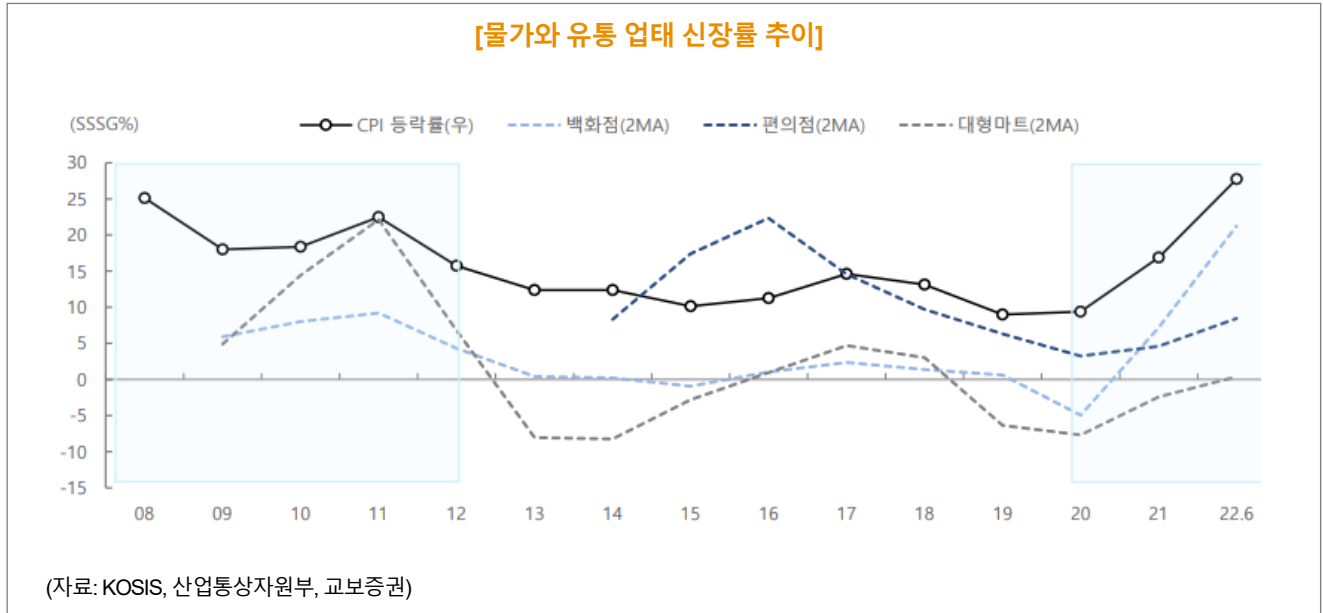
삼일 PwC 경영연구원 Comment

- 근래 물가 상승과 금리 인상이 맞물려 지속되면서 유동성 감소, 자산가치 하락, 가처분소득 감소, 소비심리 악화가 진행되고 있음. '22년 3분기말 기준 국내 가계 신용 잔액은 1,870조 6천억원으로, '03년 이래 역대 최대치를 기록함. 가처분소득 대비 가계부채 비율은 증가세를 지속하며 '21년 206.5%를 기록한 바 있음. 저금리 시대에 확대되었던 가계 부채의 절대 규모가 큰 시점에서의 금리 인상은 소비지출 축소로 이어질 전망이다.



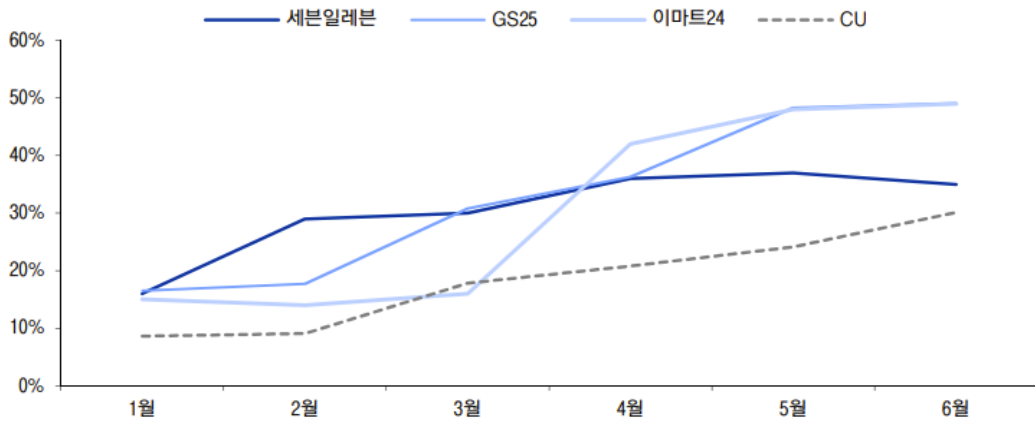
- 이러한 소비 둔화 국면에서, 밀레니얼 세대가 주력 소비계층이 되면서 본격화된 바 있는 '소비 양극화' 현상은 강화될 것으로 예상됨. '23년에도 생필품과 같은 필수소비재의 경우 가성비를 추구하고, 브랜드 가치가 부각되는 사치재의 경우 가심비를 추구하는 현상이 두드러질 것으로 판단됨. 실제로 가심비 영역의 대표 품목인 백화점 니치 향수 매출 증가율은 '19년 +30%, '20년 +60%, '21년 +90% 수준으로 증가한 바 있고, 수입차 점유율도 역대 최고치를 기록함. 반면, 가성비의 영역인 대형마트 밀키트와 다이소 매출액도 뚜렷한 증가세를 보이고 있음.

- 소비 양극화 수혜로 유통 채널 중 백화점과 편의점의 실적이 상대적으로 견조할 것으로 예상됨.** 우선, 사치재 유통 채널인 백화점은 굳건한 고소득층 소비와 양극화 소비를 바탕으로 실적 방어가 가능할 전망이다. 기존 실적을 견인해왔던 명품 부문 매출 신장이 지속되고, '22년 들어 회복세가 두드러졌던 의류부문 성장세는 '23년에도 이어질 것으로 예상됨. 특히 의류의 경우 명품보다 마진율이 높기 때문에 수익성 개선 효과가 기대됨.



- 불황형 소비와 가성비 추구 트렌드 수혜로 편의점도 실적 호조세를 이어갈 것으로 보임.** 실제로 물가 상승으로 높아진 외식 비용과 배달대행업체들의 배달료 인상 등이 더해지면서 편의점의 도시락 및 간편식 수요가 높아지고 있음. 특히 1) 편의점 업체 특성상 다양한 신메뉴 즉각 발주를 통해 소비자 트렌드에 적시 대응이 가능하다는 점과, 2) 도시락과 간편식의 경우 온라인 구매 수요가 상대적으로 낮은 품목이라 이커머스 채널과의 경쟁이 약하다는 점도 긍정적으로 분석됨.

**[’22년 편의점 업체별 도시락 매출 증가율 추이]**



(자료: 각 사, 이베스트투자증권)

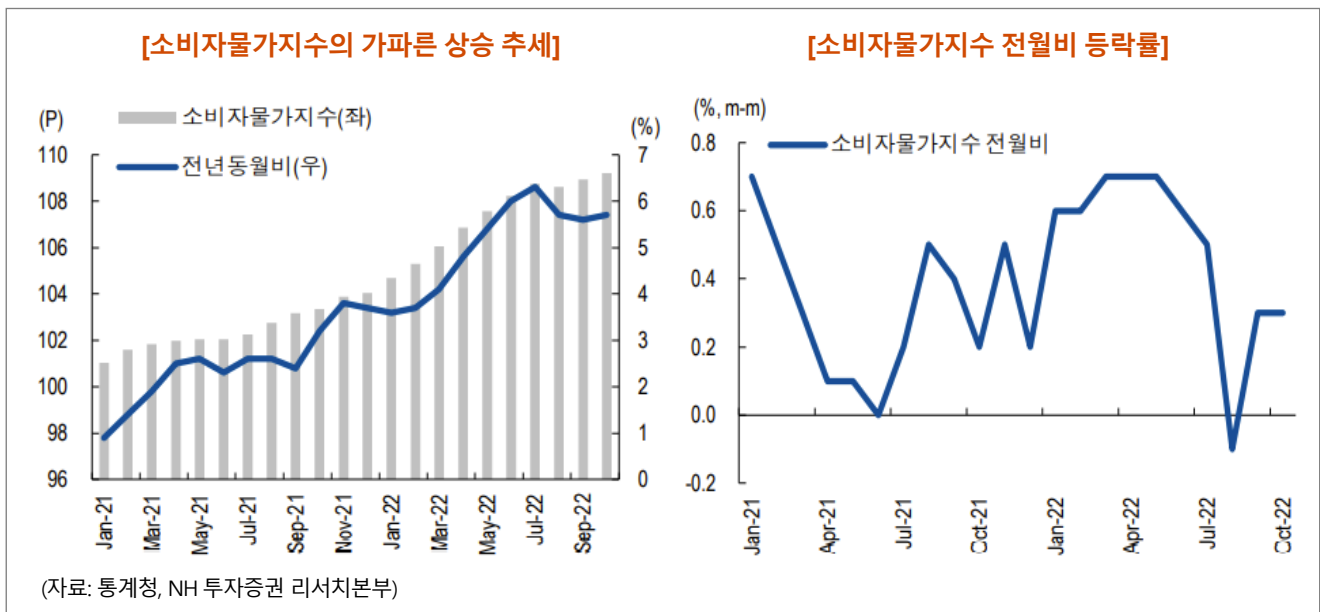
소비재

식품업계 가격 인상 추세, 내년 전망은?

- 풀무원, hy(한국야쿠르트), 오투기, CJ 제일제당, 롯데칠성음료 등 식품업계는 12 월부로 일부 제품에 대해 가격인상을 단행
- 여전히 원달러 환율은 다소 부담스러운 편이지만, 세계식량가격지수가 최근 안정세를 보이면서 이런 가격 줄인상은 내년에 안정화될 수 있다는 전망도 나옴
- 한편, 곡물가격 안정화로 내년도부터는 식품업계의 원재료비 부담이 줄어들 것이란 전망이 나오고 있어, 식품업체로서는 생산비가 감소해 실적이 개선될 것이란 전망도 있음

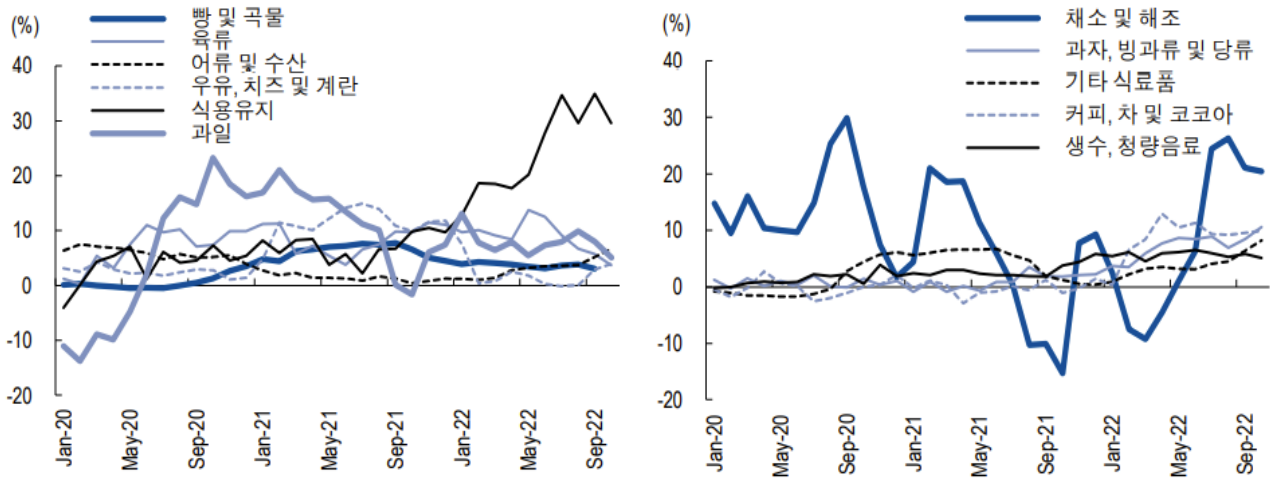
삼일 PwC 경영연구원 Comment

- 코로나 19 사태의 Lock down 으로 인한 공급망 문제, 동유럽 지정학적 분쟁, 자국 우선주의 정책 기조 확산 등의 변화들로 인해 공급망 차질과 에너지 및 생활물가 상승 등이 예상보다 오래 지속되는 중. 실제 소비자물가지수의 상승세가 가파르게 나타나고 있으며, 10 월 기준 소비자물가지수는 전년 동기 대비 5.7% 상승한 것으로 나타남. 한국은행은 기대인플레이션(향후 1 년간 소비자 물가 상승률 전망)을 +4.2%로 발표하며, 이는 한동안 쉽게 잡히지 않을 것으로 예상됨



- 이러한 변화는 식품 업계에도 영향을 주었는데, 업계에서는 2021 년부터 본격적으로 제품 가격을 인상하고, 올해에도 가격인상과 판매비 축소로 수익률 방어에 초점을 맞춤. 그러나 3 분기에 원자재 가격이 상승 압력이 더욱 강해지며 대부분 식품 기업들의 3 분기 매출은 지난해 같은 기간 대비 늘었으나, 영업이익률은 오히려 하락함

[식료품 및 비주류음료 카테고리 물가 상승률]



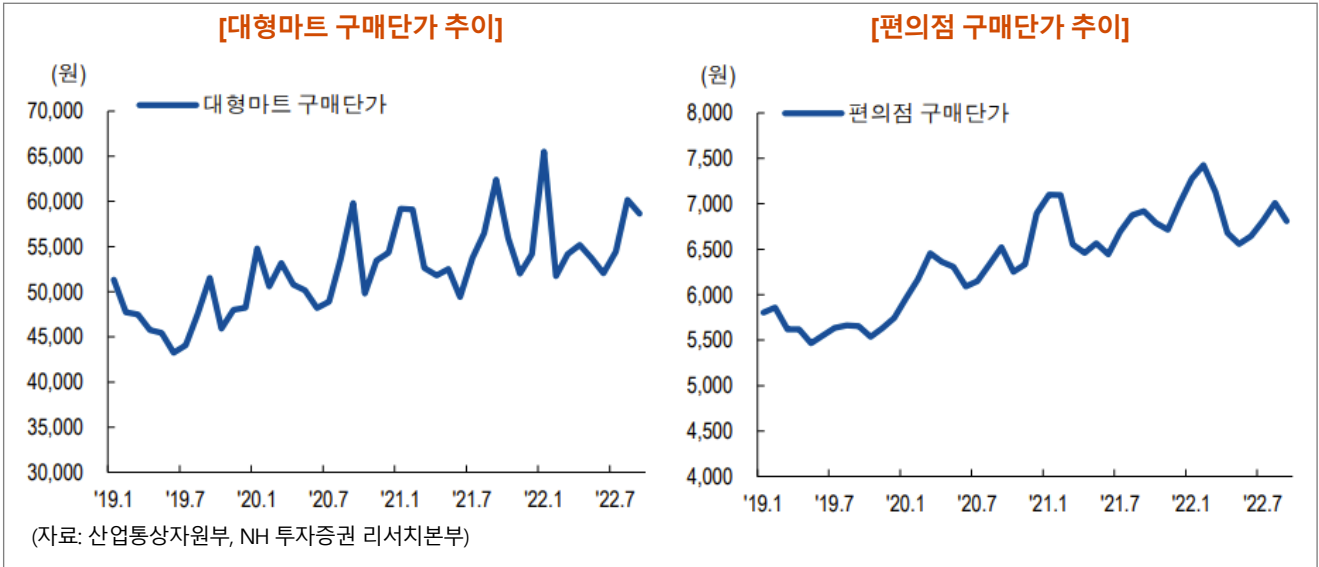
(자료: 통계청, NH 투자증권 리서치본부)

[국내 주요 음식료 기업 매출원가율 및 영업이익률]

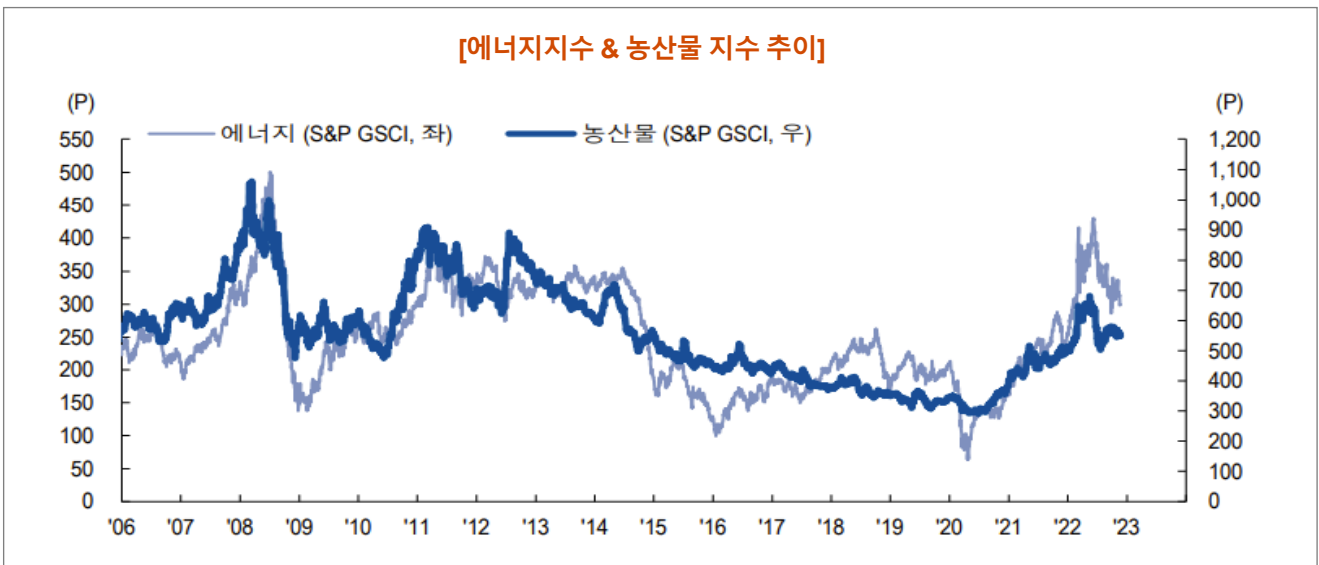
주요 기업	매출원가율(%)			영업이익률(%)		
	3Q21	3Q22	변화율(%pt)	3Q21	3Q22	변화율(%pt)
CJ제일제당	77.7	78.2	0.5	6.3	6	-0.3
대상	74.8	76.1	1.3	3.9	3.2	-0.7
농심	69.1	72.7	3.6	4.3	3.4	-0.9
오뚜기	83.4	85.8	2.4	7.5	5.4	-2.1
오리온	59.2	62.8	3.6	18.3	16.4	-1.9
롯데제과	64.7	72.5	7.8	7.7	5.2	-2.5
롯데칠성	56.6	59.5	2.9	12.2	9.6	-2.7
풀무원	72.9	75.4	2.5	3	1.8	-1.1
빙그레	72.4	71.8	-0.6	5.2	6.6	1.4
해태제과식품	67.1	69.7	2.6	3.7	2.6	-1.1

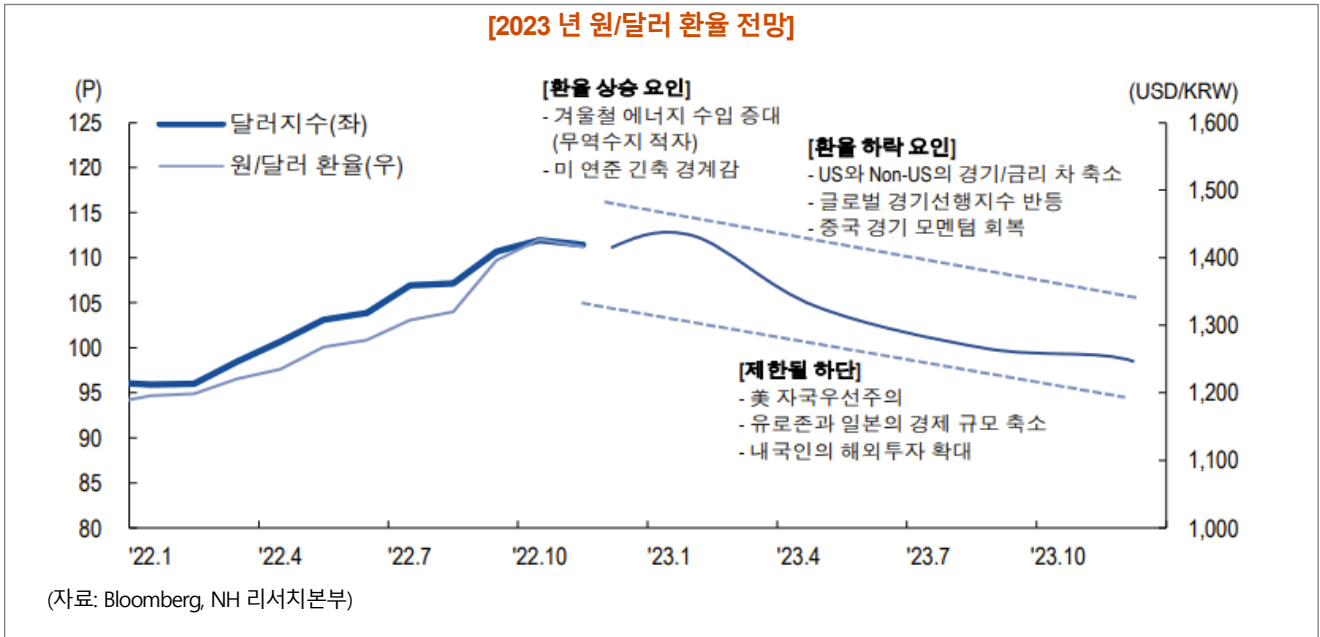
(자료: 언론기사, SK 증권)

- 이제 올해에는 역대 가장 많은 음식료 기업들이 생존을 위해 가격 인상에 나섰으며, 이러한 가격 인상은 결국 최종 판매 채널인 대형마트 및 편의점의 평균 구매단가 상승으로 이어지는 중. 농축수산물 비중이 높은 대형마트 보다는 편의점의 구매 단가 추이가 음식료 기업들의 가격인상 여파를 파악함에 있어 좀 더 유의미한데, 2019 년만 하더라도 5,500 원 전후였던 편의점의 평균 구매단가는 현재 7,000 원을 상회하고 있는 상황



- 이처럼 원자재 가격이 가파르게 상승한 배경에는 크게 : ① 에너지(석유, 가스 등) 가격 강세로 높아진 농산물 생산 원가가 가격에 반영되고, ② 러시아-우크라이나 전쟁이 장기화됨에 따라 전 세계 소맥(밀) 수출 불확실성이 확대되었으며, ③ '20년 하반기부터 발생한 라니냐(La Nina) 기후가 3년째 농산물 시장에 부정적 영향을 미쳤기 때문으로 판단됨
- 이에 따라 내년 식품 기업들의 실적은 글로벌 원자재 가격 상승을 이끌었던 요인들의 방향성에 따라 변화할 것으로 예상. 특히 유가 상승은 바이오 에탄올, 바이오 디젤 등 바이오 연료 수요 기대를 높이는 곡물 가격 강세 요인. 2021년 배럴당 68.08 달러(WTI 기준)였던 유가는 올해 1분기 95.01 달러까지 상승하였으며, 내년에도 높은 수준의 수치를 기록할 것으로 예상됨. 다만, 내년 하반기에 이르러 달러 약세가 전망됨에 따라 가파른 상승세는 멈출 것으로 예상되어 식품 업체들의 원가율에 부담을 줄 가능성은 상대적으로 낮아질 것으로 판단됨
- 또한, 우크라이나 곡물 수출 재개로 단기적인 전세계 곡물 공급이 개선되기는 하였으나, 러시아-우크라이나 전쟁은 여전히 진행형인만큼 사태가 일단락되기 전까지는 방향성을 판단하기는 조심스러움. 다만, 이미 옥수수와 소맥 중심의 신곡 공급 축소 이슈로 인해 곡물 가격이 재차 급등할 가능성은 낮을 것으로 예상되며, 이에 식품 업체들의 내년 원가 부담은 올해 대비 완화될 수 있을 것으로 기대





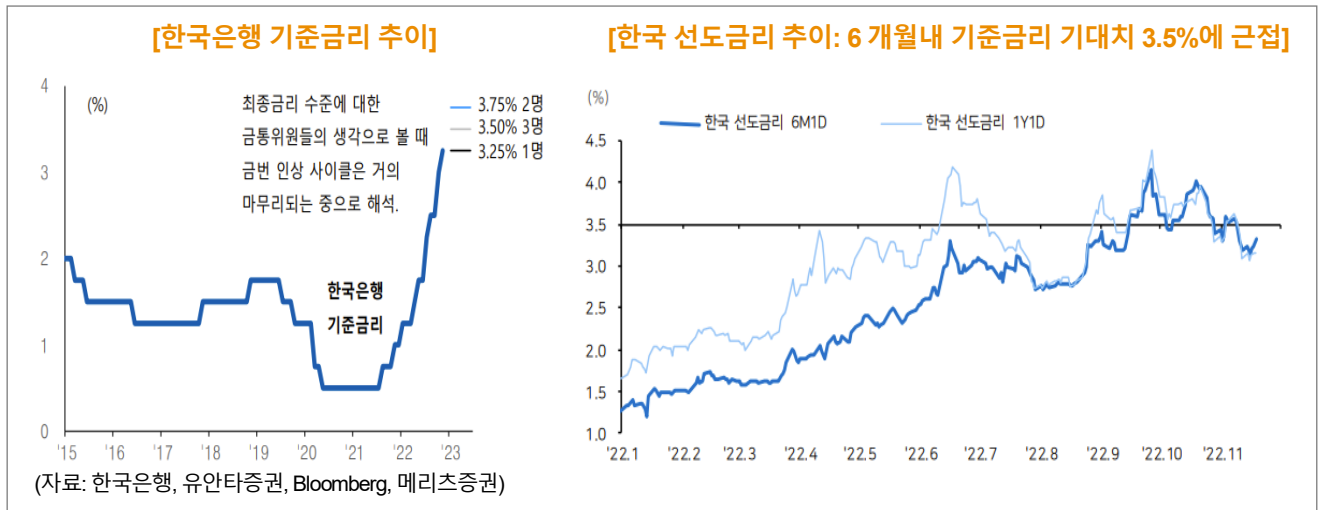
금융

한은 금통위, 향후 금리인상 속도조절 시사

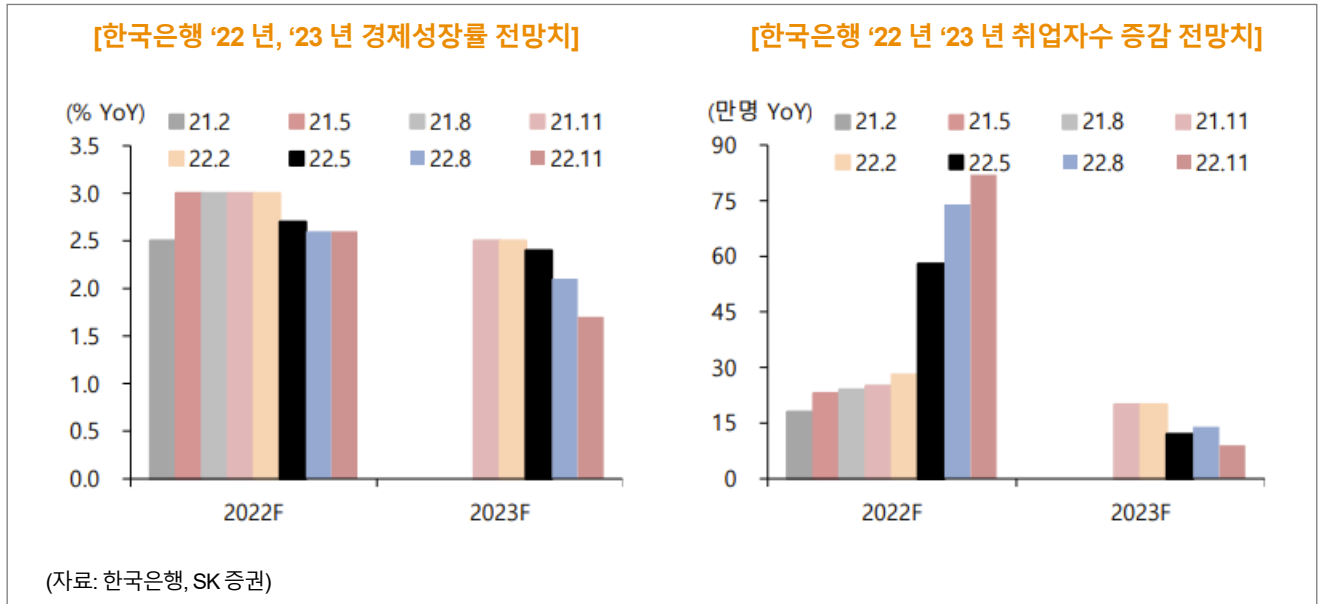
- '22년 11월 24일 한국은행 금융통화위원회는 기준금리를 0.25%p 올린 연 3.25%로 결정하고, 국내 성장세 둔화를 언급하며 금리인상의 속도조절을 시사함.
- 통화정책방향 의결문에서 1) 수출 감소 전환 등 '성장세' 둔화가 지속, 2) 글로벌 경기둔화와 금리 상승 등으로 국내 경제 '성장세'가 약화될 것으로 예상, 3) 향후 '성장세'를 점검하며 중기적 물가상승률 안정화를 추구할 계획 등이 언급되었음. 즉, 과도한 금리 인상이 성장세 둔화를 가속화하지 않도록 금리 인상 속도를 조절하겠다는 의미를 시사한 것으로 풀이됨.
- 금융 및 외환 시장 상황 진단 대목에서는 1) 주요국 통화긴축 속도 조절 기대로 장기 국고채 금리와 원·달러 환율이 하락하고 주가가 상승, 2) PF ABCP 금리 대폭 상승 및 거래 위축 등을 언급했음.
- 수정 경제전망에서는 '23년 국내 GDP 성장률을 1.7%로 제시함. '22년 경제성장률 전망치는 기존 2.6%를 유지하고, '24년 경제성장률은 연 2.3%로 예상함. '23년 소비자물가 상승률 전망치는 기존 3.7%에서 3.6%로 하향조정했고, '22년 전망치도 5.2%에서 5.1%로 수정함. '24년 물가상승률은 2.5%로 전망함.

삼일 PwC 경영연구원 Comment

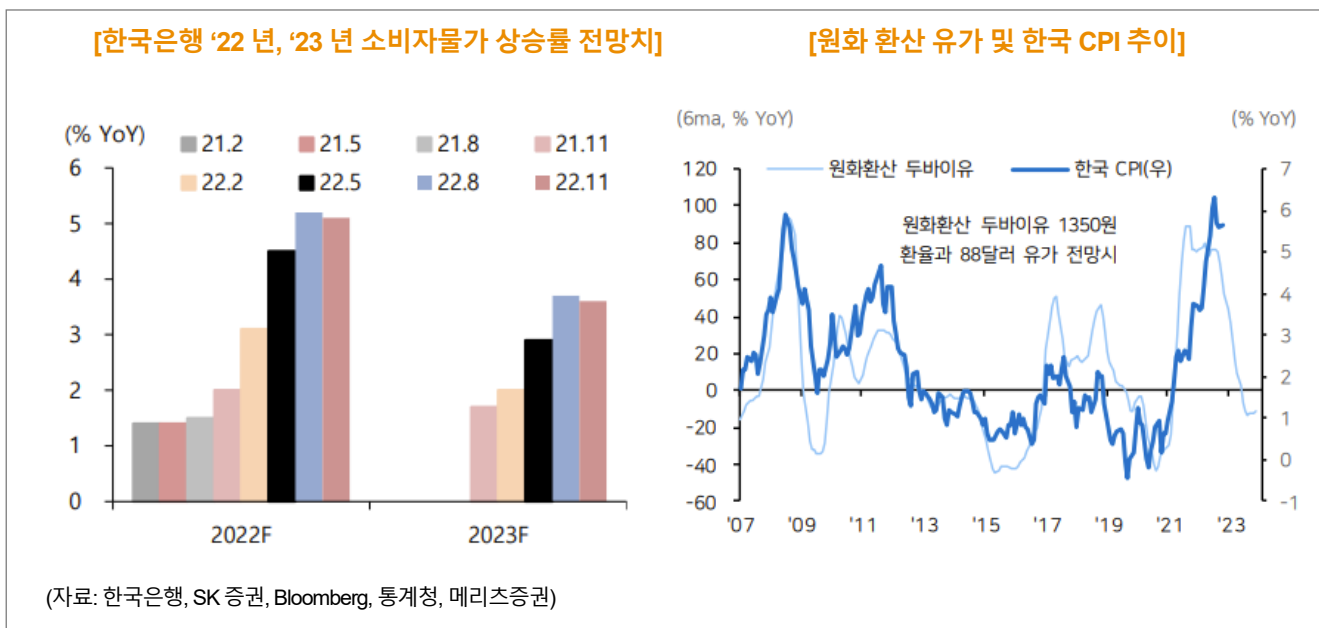
- '22년 11월 한은 금통위에서 만장일치로 기준금리를 기존 3.00%에서 3.25%로 인상 결정함. 10월 빅스텝(+0.50%p)에서 베이비스텝(+0.25%p)으로 회귀한 모습임. 10월 인상 결정의 주된 이유였던 1)외환시장 불안이 다소 완화되고 원/달러 환율이 하락한 점, 2)경기 하방 압력, 3)레고랜드 사태로 시작된 ABCP 시장 자금 경색 우려 등 국내 단기자금시장 위축으로 인한 금융시장 안정 필요성 등이 그 배경이었음.
- Terminal Rate 에 대한 금통위원들의 의견은 3.25% 1명, 3.50% 3명, 3.75% 2명임. 현재 시장 컨센서스로는, '23년 1월 추가 25bp 금리인상이 단행되고, 3.50%에서 기준금리 인상 사이클이 종료될 것으로 전망되고 있음. 현재 국내 채권시장도 최종 기준금리 수준을 3.50% 정도로 반영하며 안도랠리를 보이고 있으며, 글로벌 경기침체 우려를 감안 시 '23년 1분기 금리인상 마무리 가능성이 높음. 미국 연준이 Terminal Rate 5% 내외까지 인상을 지속할 것으로 보이지만, 최근 환율 및 글로벌 에너지 가격 동향은 한국은행의 부담을 덜어주고 있음.



- 수정 경제 전망에서 한국은행은 성장과 물가를 모두 하향조정하며, 경기 침체로 인한 금리 인상 속도 조절 명분을 확보함. 한은은 올해 국내 경제성장률 전망치의 경우 8월에 제시한 2.6%를 유지했으나, 내년 GDP 성장률 전망치는 기존 2.1%에서 1.7%로 대폭 하향 조정했음. 특히 내년 상반기 성장률 전망치가 1.3%까지 하락할 것으로 보고, 하반기에 2.1%로 상향될 것으로 보았음. 취업자 수는 기존 전망치보다 8만명 증가한 82만명으로 상향, 내년은 5만명 감소한 9만명 증가로 하향 조정했음.



- 소비자물가 전망치는 올해 5.1%, 내년 3.6%로 기존 전망치 대비 각각 0.1%p 소폭 하향조정한 수치를 제시했음. '21년 2월부터 지속적으로 상향조정되었던 '22년 물가 전망치가 처음으로 하향조정 반전했다는 점에서 물가부담이 다소 완화된 것으로 판단됨. 환율과 유가가 동시에 안정되며 물가 기대도 변화하고 있음. 다만, 11월의 경우 '21년 11월 한파로 인한 유가 및 채소 가격 급등으로 역기저 효과가 작용한 점을 고려해야함.



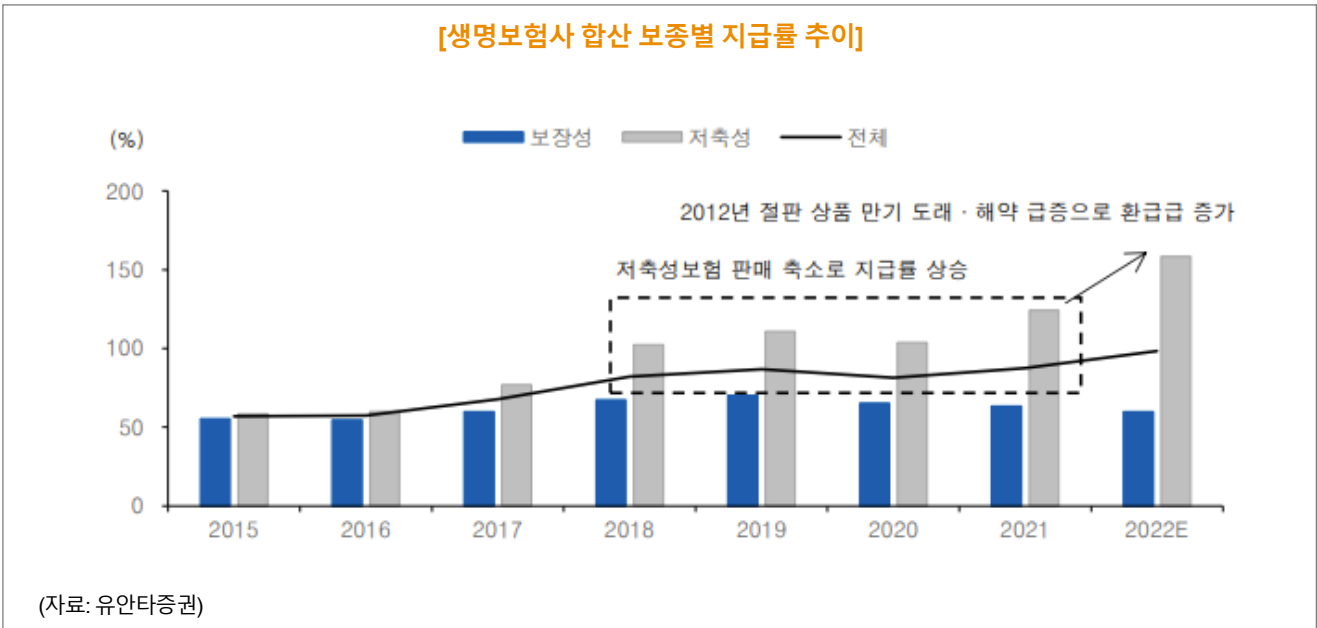
## 금융

### 보험사, 퇴직연금과 저축성보험 관련 유동성 리스크 비상

- 금리 인상이 보험사의 유동성 리스크 확대에 이어지는 모습임. 최근 금리 추이 상 중도해지를 감수해서라도 고금리 상품으로 갈아타려는 수요가 높아졌기 때문임. 1)연말 보험사 퇴직연금 가입자 대규모 이탈 조짐이 있고, 2)'12년 세제 개편을 앞두고 공격적으로 판매했던 저축성 보험의 만기 해약 급증도 우려되는 상황임.
- '23년 3분기 국내 34개 보험사 중 26개 사의 유동성 비율이 하락했음. 생명보험사의 유동성 비율은 '16년 12월 350% 대비 '22년 6월말 기준 198%로 하락했으며, 동 기간 손해보험사의 유동성 비율은 250%에서 182%로 하락함. 수지차 비율(지급보험금 대비 총수지차)의 경우 '16년 이후 최저 수준으로 급락했음.
- 자금 조달 여건도 어려운 상황임. 레고랜드 사태 이후 특수채, 은행채에만 자금이 몰리면서, 9월 한화손해보험, 흥국생명보험, ABL 생명보험 등이 모두 6% 이상의 금리를 제시했지만 90% 이상 미매각됨. 흥국증권의 신종자본증권 콜옵션 반복 사태 이후 보험사의 자본성증권 발행시장도 위축되었음.

### 삼일 PwC 경영연구원 Comment

- 금리 상승으로 인한 보험사들의 유동성 위기가 현실화되고 있음. 원칙적으로 금리 상승은 보험사 부채 부담을 감소시키고, 운용자산 보유이원을 개선시키다는 점에서 보험사에 호재지만, 최근 급격한 금리 상승은 보험 해약 증가로 인한 유동성 압박과 자금조달 환경 악화 등의 부작용을 유발하고 있음. 주된 위험은 보험사 퇴직연금과 저축성 보험 부분에서 발현되고 있음.
- 최근 금융권의 퇴직연금 자금 유치 경쟁이 격화되면서 가장 큰 자금 이탈이 우려되는 곳은 보험사임. 금리 인상으로 시중은행들이 정기 예금 금리를 연 5% 선으로 높인 상황에서, 증권사들은 11월 기준 최고금리 연 7.15% 제공에 이어 12월엔 연 8%대 원리금 보장 퇴직연금 상품을 출시할 예정임. 보험사의 경우 연 5-6%대 금리를 제시하고 있어 금리에선 증권사에 밀리고 안전성에선 은행에게 밀리는 형국임.
- 상기 퇴직연금 비중이 높은 보험사의 경우 자금 일시 유출 시 유동성 관리가 어려울 수 있음. 부채 중 퇴직연금 부채비율이 높은 보험사로는 푸본현대생명보험(49%), IBK 연금보험(32%), 롯데손해보험(52%)가 있음. '22년 2분기 기준 퇴직연금 자산은 생명보험사 71조 7,873억원, 손해보험사 34조 9,504억원으로 이 중 약 30%가 12월에 만기가 돌아오는 것으로 추정되고 있음.
- 보험사 금리 경쟁력 약화는 저축성 보험 부분에서도 부각됨. '13년 비과세 한도 신설을 앞두고 생명보험사에서 '12년에 대규모로 판매했던 10년 만기 저축보험의 만기가 도래하고 있음. 실제로 '22년 1~8월 생명보험사의 저축성 보험 지급보험금은 142조원을 기록하며, 전년동기(123조원) 대비 대폭 증가함. 반면, 보험료 수입은 저축성 보험을 중심으로 감소가 지속되고 있으며, 금리 불만으로 저축성 보험을 해지하는 고객도 증가함. '22년 8월 생명보험사의 월별 보험금 지급율은 117%까지 높아지는 등 자금이탈이 가시화되고 있음. 본질적으로 생보사 저축성 계약 해지 증가는 보장성 상품 중심으로의 포트폴리오의 질적 개선을 도모할 수 있다는 점에서 긍정적이거나, 그 과정에서 유동성 부담을 감내하는 것이 어려울 수 있음.



- 보험사들은 상기 이유와 최근 레고랜드 사태 등으로 인한 자금경색 심화, IFRS17(신국제회계기준) 시행 대비 등을 종합적으로 고려하여 현재 유동성 확보에 총력을 기울이고 있는 상황임. 금리 상승으로 채권 매각에 유리한 상황이 아님에도 불구하고 보유 채권을 대규모로 매각하고, 향후 역마진 발생 위험을 감수하고 높은 금리 저축보험 상품을 출시하고 있음.
- 보험사 유동성 위험이 부각되자 정부는 '22년 11월 보험사 우량 채권을 담보로 금융기관에 RP 매도나 은행으로부터 당좌차월 시행을 허용해주는 등 특별계정자산의 차입한도를 풀어줌. 그럼에도 불구하고, 퇴직연금 공시이율이 낮고 저축성 보험 만기 도래 규모가 큰 보험사의 경우 현금 유출로 인한 재무건전성 저하가 불가피할 전망이다.

© 2022 Samil PwC. All rights reserved. PwC refers to the PwC network and/or one or more of its member firms, each of which is a separate legal entity. Please see [www.pwc.com/structure](http://www.pwc.com/structure) for further details.